

رابطه پایداری تغییرات غیرعادی مانده وجوه نقد با پایداری ارقام تعهدی اختیاری (مدیریت سود)

سیدحسین صالح نژاد^۱، حسین اکبری^۲، سید حسام وقفی^۳

چکیده

شرکت های دارای رشد کم و جریان های نقد آزاد بالا، به منظور تقلیل اثر منفی سرمایه گذاری جریانهای نقد آزاد در پروژه های با خالص ارزش فعلی منفی، مبادرت به استفاده از ارقام تعهدی اختیاری (مدیریت سود) در جهت افزایش سود شرکت می نمایند. هدف اصلی تحقیق حاضر، تخمین تغییرات غیرعادی در مانده وجوه نقد و بررسی ارتباط آن با پایداری ارقام تعهدی اختیاری می باشد. دوره زمانی تحقیق شامل ۵ سال متوالی و از ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۰ می باشد که داده های ۱۰۷ شرکت (۵۳۵ سال - شرکت) پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره مذکور بعنوان نمونه آماری تحقیق گردآوری و تجزیه و تحلیل شده است. روش آماری استفاده شده جهت بررسی رابطه بین متغیرها، رگرسیون می باشد. نتایج نشان داد که تغییرات مثبت غیرعادی در طول دوره تحقیق الگوی

۱ - استادیار حسابداری - عضو هیات علمی دانشگاه پیام نور

۲ - کارشناس ارشد حسابداری - دانشگاه پیام نور

۳ - مربی حسابداری - عضو هیات علمی دانشگاه پیام نور

پایداری نداشته است. این در حالی است که پایداری تغییرات منفی غیرعادی مانده وجوه نقد تایید شد. همچنین با توجه به نتایج حاصله، پایداری تغییرات منفی غیرعادی مانده وجوه نقد بیشتر از پایداری ارقام تعهدی است. بنابراین می‌توان چنین استنباط نمود شرکت‌هایی که با تغییرات غیرعادی منفی در مانده وجه نقد مواجه هستند دست به مدیریت سود می‌زنند. انگیزه مدیران از گزارشگری خلاف واقع جریان تاثیرات نامطلوب کمبود وجه نقد و از دست دادن فرصت‌های سرمایه‌گذاری بر سود خالص در کوتاه مدت است.

کلمات کلیدی: مدیریت سود، ارقام تعهدی اختیاری، جریان نقد آزاد، پایداری تغییرات منفی

مانده نقد، پایداری تغییرات مثبت مانده وجه نقد

مقدمه

تحقیقات و تحلیل های همه جانبه ی بازارهای اوراق بهادار و نتیجه گیری صحیح میتواند سرعت رشد و شکوفایی این بازارها را تحقق بخشد. بورس های معتبر دنیا نشان داده اند که در تامین و جمع آوری سرمایه موفق بوده و این حاصل اعتماد سهامداران به بازارهای سرمایه و کارایی بازار است، به نحوی که مطمئن هستند سرمایه های آنها به هدر نرفته و سودهای معقولی به ارمغان می آورد. تحقیق پیرامون مقوله های مختلف موثر بر بازار سهام می تواند به تصمیم گیری صحیح سهامداران کمک کند و تخصیص بهینه ی منابع اقتصادی به نحو مطلوبتری صورت گرفته و وضع سرمایه گذاری بهتر گردد (قائمی و همکاران ۱۳۸۲).

در راستای تحلیل ارزش ایجاد شده برای سهامداران، جریان های وجوه نقد شرکت از اهمیت خاصی برخوردار است مدیران می توانند از طریق شناسایی فرصتهای رشد مناسب، وجوه مذکور را در پروژه هایی با ارزش فعلی خالص مثبت سرمایه گذاری و به این ترتیب باعث افزایش ثروت سهامداران خود گردند. با توجه به تئوری تضاد منافع بین مدیران و مالکان ممکن است برخی مدیران و ادارمی شوند جریانهای نقدآزاد اضافی را در پروژه های با ارزش فعلی خالص منفی سرمایه گذاری تا در کوتاه

مدت برخی از منافع شخصی خود را تامین نمایند. در نتیجه، مدیران به جای آنکه این وجوه را به سهامداران بپردازند، آن‌ها را هدر داده‌اند (دیتمار و همکاران ۲۰۰۳). مدیریت وجه نقد شرکت به تقاضا برای وجه نقد در شرکت بستگی دارد. هدف مدیریت وجه نقد آن است که با محدود کردن سطوح وجه نقد در شرکت، ثروت سهامداران را حداکثر کند. علاوه بر این، مدیریت وجه نقد ارزش شرکت را نیز تحت تأثیر قرار می‌دهد. زیرا سطوح سرمایه‌گذاری وجه نقد مستلزم افزایش هزینه‌های دیگر می‌باشد که تحت تأثیر سطوح خالص سرمایه در گردش قرار دارد. هم افزایش و هم کاهش خالص سرمایه در گردش مستلزم تعادل جریان‌های وجه نقد آزاد در آینده و به نوبه خود، تغییرات ارزش‌گذاری شرکت است (تهرانی و حصار زاده ۱۳۸۸).

مبانی نظری

جریان نقد آزاد معیاری برای اندازه‌گیری عملکرد شرکتهای است و وجه نقدی را نشان می‌دهد که شرکت پس از انجام مخارج لازم برای نگهداری یا توسعه دارایی‌ها، در اختیار دارد. جریان نقد آزاد از این حیث دارای اهمیت است که به شرکت اجازه می‌دهد تا فرصت‌هایی را جستجو کند که ارزش سهامدار را افزایش دهد. بدون در اختیار داشتن وجه نقد، توسعه محصولات جدید، پرداخت سودهای نقدی به سهامداران و کاهش بدهی‌ها امکان‌پذیر نمی‌باشد. از طرف دیگر، وجه نقد باید در سطحی نگهداری شود که بین هزینه نگهداری وجه نقد و هزینه وجه نقد ناکافی تعادل برقرار شود (دیچو و راس ۲۰۰۵).

این نکته حائز اهمیت است که جریان نقد آزاد منفی به تنهایی نشان دهنده وضعیت نامطلوب نیست. اگر جریان نقد آزاد منفی باشد، می‌تواند حاکی از سرمایه‌گذاری زیاد شرکت باشد، امری که در بسیاری از شرکت‌های نوپا طبیعی است. در صورتی که سرمایه‌گذاری‌های انجام شده بازده بالایی را در پی داشته باشد، استراتژی مزبور پتانسیل کسب نتیجه مطلوب در بلندمدت را دارد (جنسن و میکلین ۱۹۸۶).

تغییرات مثبت غیرعادی مانده وجه نقد، باعث می‌شود شرکت وجوه نقد بیشتری در اختیار داشته باشد که این امر ممکن است منجر به سرمایه‌گذاری این وجوه در پروژه‌های با خالص ارزش فعلی منفی شود. همچنین تغییرات منفی غیرعادی مانده وجه نقد باعث می‌شود شرکت میزان ناکافی وجه نقد در اختیار داشته باشد؛ که می‌تواند شرکت را بسوی فرصت‌های سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با خالص ارزش فعلی مثبت هدایت نماید. بنابراین انتظار می‌رود که تغییرات مثبت غیرعادی مانده وجه نقد پایداری کمتری نسبت به تغییرات منفی غیرعادی وجوه نقد داشته باشد. زیرا به نظر می‌

رسد شرکت هایی که تداوم فعالیت و سود آوری دارند، در طول زمان در اثر تجربه ای که در مدیریت منابع در اختیار خود بدست می آورند، سعی در سرمایه گذاری در پروژه های با خالص ارزش فعلی مثبت می نمایند. مدیران در شرکت هایی که دارای رشد کم و جریان های نقد آزاد بالامیباشند، به منظور تقلیل اثر منفی سرمایه گذاری جریانهای نقد آزاد در پروژه های با خالص ارزش فعلی منفی، مبادرت به استفاده از ارقام تعهدی اختیاری در جهت افزایش سود شرکت می نمایند. بنابراین انتظار می رود پایداری تغییرات مثبت غیرعادی در مانده وجوه نقد کمتر از پایداری ارقام تعهدی اختیاری باشد. زیرا تغییرات مثبت کمترین پایداری را نسبت به سایر اجزا دارند (دستگیر ورستگار ۱۳۹۰).

ادبیات تحقیق مدیریت سود فاقد تعریفی پذیرفته شده از مدیریت سود است. اسکیر (۱۹۸۹) مدیریت سود را به عنوان مداخله هدفمند در فرآیند گزارشگری مالی با قصد تحصیل برخی منافع شخصی، تعریف می کند. این تعریف بر جنبه فرصت طلبانه مدیریت تمرکز دارند. یعنی، مدیریت با انگیزه های سودجویانه اقدام به مدیریت سود می کند و این اقدام موجب کاهش محتوای اطلاعاتی اعداد حسابداری می شود. از سوی دیگر، برخی محققان نگاهی آگاهی دهنده به مدیریت سود دارند و آن را به عنوان دست کاری اعداد سود توسط مدیران تعریف می کنند که به واسطه آن اطلاعات خصوصی و محرمانه مدیریت در مورد عملکرد آتی شرکت به سرمایه گذاران منتقل می شود. بر این اساس، مدیریت سود نه تنها موجب کاهش محتوای اطلاعاتی سود نخواهد شد، بلکه سرمایه گذاران را در تفسیر بهتر ارقام گزارش شده سود یاری می کند (اعتمادی و فرج زاده ۱۳۹۱).

از اواسط دهه ۱۹۸۰ مطالعات مدیریت سود، بر استفاده مدیران از ارقام تعهدی برای تأثیر بر سود گزارش شده، تمرکز یافت. مبنای تعهدی در مقایسه با مبنای نقدی حسابداری، انعطاف پذیری بالاتری را برای مدیران جهت تغییر اعداد حسابداری فراهم می آورد. استفاده از ارقام تعهدی در مقایسه با تغییر رویه های حسابداری، جهت مدیریت سود، ساده تر بوده و کشف سود مدیریت شده را نیز دشوارتر می نماید (رونن ۲۰۰۸).

در این تحقیق ابتدا پایداری تغییرات مثبت و منفی غیرنرمال مانده وجوه نقد با هم مقایسه می شوند. سپس پایداری این تغییرات با پایداری ارقام تعهدی اختیاری که نماینده مدیریت سود می باشد؛ مقایسه خواهد شد. سوال اصلی تحقیق حاضر بشرح ذیل مطرح شده است:

* آیا بین پایداری تغییرات غیرعادی در مانده نقد با پایداری ارقام تعهدی اختیاری رابطه معناداری وجود دارد؟

پیشینه تحقیق

جنسن^۱ (۱۹۸۶) در تحقیقی تحت عنوان هزینه‌های نمایندگی جریان‌های نقدی آزاد، سیاست تأمین مالی شرکت و تحصیل اکثریت سهام شرکت، نشان داد که در شرکت‌های بزرگ‌تر مسئله جریان‌های نقدی آزاد سختی‌ها و مشکلات بیشتری را ایجاد می‌کند و جایی که مدیران چنین وجوهی را بدون هیچ نیاز شدید برای سرمایه‌گذاری در اختیار داشته باشند میزان مصرف شخصی افزایش می‌یابد، مدیران هم ترجیح می‌دهند که سود را نگهداری کنند چون این عامل باعث می‌شود که (۱) اندازه شرکت رشد کند و آنها قدرت و توانایی بیشتری در تسلط بر هیأت مدیره و اعطای سطح بالاتری از پاداش را خواهند داشت. (۲) ریسک ویژه در شرکت را کاهش می‌دهد و امنیت شغلی برای مدیران به وجود می‌آید. اما سهامداران ترجیح می‌دهند که سطح بالاتری از سود پرداخت شود بخصوص در جایی که فرصت‌های سرمایه‌گذاری با خالص ارزش فعلی کمتری وجود داشته باشد.

اوپلر و همکاران^۲ (۱۹۹۹) عوامل موثر بر مانده وجه نقد شرکت‌ها را در ایالات متحده بررسی نموده و دریافتند که شرکت‌های با فرصت رشد بالاتر و جریان‌های نقدی با ریسک بالاتر، به نسبت وجه نقد بیشتری نسبت به کل داراییهای غیر نقدی نگهداری می‌نمایند

چمبرز^۳ (۲۰۰۵) نشان داد که سرمایه‌گذاران تلاش می‌کنند تا پایداری اقلام تعهدی و جریان‌های نقدی را پیش‌بینی کرده ولی قادر به انعکاس آن در قیمت‌ها نیستند. بر این اساس در بعضی شرکت‌ها پایداری اقلام تعهدی بیش از واقع و برای بعضی دیگر کم‌تر از واقع برآورد می‌شود. وی این مورد را از طریق طبقه‌بندی شرکت‌ها بر حسب اقلام تعهدی و نحوه قیمت‌گذاری شرکت‌ها در هر طبقه نشان داد.

دیچو و راس^۴ (۲۰۰۵) با مقایسه نحوه پایداری سود بر حسب رویکرد ترازنامه‌ای و رویکرد صورت سود و زیانی نشان داد که پایداری سود تحت تأثیر مقدار و علامت اقلام تعهدی قرار می‌گیرد. اقلام تعهدی پایداری سود را نسبت به جریان‌های نقدی با اقلام تعهدی بالا بهبود می‌بخشد، اما در شرکت‌های با اقلام تعهدی پایین، میزان پایداری کاهش می‌یابد.

فرانسیس و دیگران^۵ (۲۰۰۵) با بررسی نحوه قیمت‌گذاری کیفیت اقلام تعهدی به عنوان ریسک اطلاعات مربوط به سود نشان دادند که هر چه کیفیت اقلام تعهدی که انحراف معیار خطای رگرسیونی

1- Jensen

2- Opler Tim, Pinkowitz Lee, Stulz ReneH, Williamson Rohan

3- Chambers, D

4- Dechow, P & Ross.L

5- Francis, J.;R. LaFond; P. Olsson & K. Schipper

مربوط به اقلام تعهدی جاری و جریان های نقدی تعریف می شود؛ پایین تر باشد، هزینه بدهی و سرمایه آن شرکت ها بالاتر می رود. این موضوع به نوعی نشان دهنده تأثیر کیفیت اقلام تعهدی در تصمیم گیری افراد است.

ریچاردسون و همکاران^۱ (۲۰۰۶) در تحقیقی دریافت که سرمایه گذاری به میزانی بیش از حد بهینه، در شرکت های دارای سطوح بالای جریان های نقد آزاد بیشتر است. همچنین وی طی بررسی رابطه ساختار نظام راهبردی شرکت و سرمایه گذاری بیش از حد بهینه جریان های نقد آزاد، دریافت که برخی از سازوکارهای نظام راهبردی شرکت باعث کاهش سرمایه گذاری بیش از حد بهینه می گردد چن و شین^۲ (۲۰۱۰) در تحقیقی با هدف بررسی ارتباط تغییرات غیر عادی وجه نقد و مدیریت سود در شرکت ها دریافتند که شرکت های دارای رشد کم و جریان های نقد آزاد بالا، به منظور تقلیل اثر منفی سرمایه گذاری جریان های نقد آزاد در پروژه های با خالص ارزش فعلی منفی، مبادرت به استفاده از اقلام تعهدی اختیاری در جهت افزایش سود شرکت می نمایند. آن ها همچنین دریافتند که نظارت بیرونی، توسط ۶ موسسه بزرگ حسابرسی و سرمایه گذاران نهادی، رابطه جریان های نقد آزاد و استفاده از اقلام تعهدی اختیاری در مدیریت سود را کاهش می دهد.

مشایخی و دیگران (۱۳۸۴) نقش اقلام اختیاری در مدیریت سود شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار دادند و به این نتیجه دست یافتند که در شرکت های مورد مطالعه این تحقیق مدیریت سود اعمال شده است و مدیران این شرکت ها به هنگام کاهش وجه نقد حاصل از عملیات که بیانگر عملکرد ضعیف واحد تجاری بوده است به منظور جبران این موضوع اقدام به افزایش سود از طریق افزایش اقلام تعهدی اختیاری کرده اند.

نوروش و همکاران (۱۳۸۵) کیفیت اقلام تعهدی و سود با تأکید بر نقش خطای برآورد اقلام تعهدی را مورد بررسی قرار داده اند. نتایج تحقیق نشان می دهد که میان تغییرات سرمایه در گردش غیر نقدی و جریان های نقدی رابطه ای معنی دار وجود دارد، از میان ویژگی های منتخب هر شرکت نظیر اندازه شرکت، میزان فروش، چرخه عملیاتی و نوسان در اجزای اقلام تعهدی تغییرات سرمایه در گردش را می توان به عنوان ابزاری برای ارزیابی کیفیت سود به کار برد و معیار مورد استفاده در ارزیابی کیفیت اقلام تعهدی که باقیمانده های حاصل از رگرسیون میان تغییرات در سرمایه در گردش و جریان های نقدی هستند؛ رابطه مثبت معنی داری با پایداری سود دارد.

1- Richardson, S.A.; R.G. Sloan; M.T. Soliman; And I. Tuna

2- Chen, J.Z & Shane.

فخاری و تقوی (۱۳۸۸) به بررسی تأثیر کیفیت ارقام تعهدی بر مانده وجه نقد شرکت‌ها با انتخاب نمونه‌ای از ۱۵۰ شرکت در دوره زمانی ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۵ پرداختند. در این پژوهش، کیفیت ارقام تعهدی با استفاده از مدل دچو و دیچو اندازه‌گیری شده است. نتایج نشان داد که کیفیت ارقام تعهدی رابطه منفی و معنی‌داری با مانده نقد دارد؛ به این معنی که کیفیت ارقام تعهدی به عنوان عاملی مؤثر در میزان موجودی نقد مهم و مربوط است.

دستگیر ورستگار (۱۳۹۰) نشان دادند که کیفیت سود (پایداری سود) با کیفیت ارقام تعهدی رابطه مستقیم دارد، ضمن اینکه با کاهش کیفیت ارقام تعهدی و افزایش اندازه ارقام تعهدی بازده سهام افزایش می‌یابد.

آقایی و همکاران (۱۳۹۱) در تحقیق خود با عنوان " بررسی رابطه جایگزینی دستکاری فعالیت های واقعی و دستکاری ارقام تعهدی اختیاری" که بین سال های ۱۳۸۰- ۱۳۸۸ انجام شده است به این نتیجه رسیده اند که بین مدیریت سود واقعی و مدیریت ارقام تعهدی اختیاری، رابطه جایگزینی وجود دارد؛ به گونه ای که مدیران برای انجام مدیریت سود، مدیریت سود واقعی را قبل از مدیریت ارقام تعهدی اختیاری انتخاب می‌کنند.

تدوین فرضیات تحقیق

بنابه نظر جنسن^۱ زمانی که میزان جریان نقدی آزاد شرکت‌ها افزایش پیدا می‌کند، تضادهای نمایندگی موجود بین سهامداران و مدیران تشدید می‌شود. مدیران می‌توانند منافع و علایق خودشان را به هزینه سهامداران دنبال کنند و بدین ترتیب منافع مدیران از نگهداری ذخایر نقدی بیشتر از سهامداران است. این امر منجر به نگهداری وجوه نقد اضافی در شرکت می‌شود که میزان جریانهای نقد آزاد را بالا می‌برد. در چنین شرایطی مدیر برای استفاده از این منابع ممکن است تصمیماتی اتخاذ نماید و این مبالغ در پروژه‌های با خالص ارزش فعلی منفی سرمایه‌گذاری نماید که جریانهای نقدی واحد انتفاعی را کاهش می‌دهد. بدین ترتیب پیش‌بینی می‌شود که خروجی‌های وجوه نقد در شرکت، بیشتر از ورودی‌های آن باشند (کوتاری و همکاران ۲۰۰۵).

بنابراین فرضیه اول تحقیق بصورت ذیل تدوین شده است:

فرضیه اول: پایداری تغییرات منفی غیرعادی مانده وجه نقد از پایداری تغییرات مثبت غیرعادی

مانده وجه نقد بیشتر است.

از طرفی چنانچه بازده واحد انتفاعی در اثر سرمایه گذاری نامناسب در پروژه های زیان ده کاهش یابد، ممکن است مدیریت برای جبران آن به دستکاری سود بپردازد. این امر مدیریت سود نام دارد و عبارت است از اتخاذ روشهای اختیاری حسابداری بگونه ای که سود بصورت غیر واقعی نشان داده شود. شاخص اندازه گیری مدیریت سود ارقام تعهدی اختیاری است که هر چه این ارقام بالاتر باشند، سطح مدیریت سود اعمال شده در شرکت بیشتر بوده است (کوتاری و همکاران ۲۰۰۵).

بر این اساس فرضیه های دوم و سوم تحقیق بشرح ذیل تدوین شده اند:

فرضیه دوم: پایداری تغییرات مثبت غیرعادی مانده وجه نقد کمتر از پایداری ارقام تعهدی

اختیاری است.

فرضیه سوم: پایداری تغییرات منفی غیرعادی مانده وجه نقد بیشتر از پایداری ارقام تعهدی

اختیاری است.

روش تحقیق

این تحقیق از نظر روش تحقیق جزء تحقیقات توصیفی - اکتشافی محسوب می شود. این پژوهش که وضع موجود را مورد مطالعه قرار می دهد هم جنبه کاربردی در حوزه تصمیم گیری و سیاست گذاری و هم جنبه مبنایی دارد، چرا که به کشف حقایق علمی به روش استقرایی منجر می شود. در این تحقیق به منظور تجزیه و تحلیل داده ها و بررسی فرضیه های پژوهش از روش دیتا پانل و با توجه به آزمون چاو و بروش پاگان از رگرسیون کمترین مربعات و آزمون های معناداری ضرایب رگرسیون، آزمون های معناداری رگرسیون، آزمون دوربین واتسون استفاده شده است.

فرآیند استخراج اطلاعات

در این پژوهش به منظور تدوین مبانی نظری تحقیق از مطالعات کتابخانه ای و جهت جمع آوری داده های مالی مورد نیاز برای سال های ۱۳۸۶-۱۳۹۰ از نرم افزار ره آورد نوین و سایت رسمی بورس اوراق بهادار تهران و برای ایجاد پایگاه داده های مورد نیاز از نرم افزار EXCEL استفاده شده است.

جامعه آماری و نمونه تحقیق

در پژوهش حاضر به منظور آزمون فرضیه های تحقیق داده های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد استفاده قرار گرفته است. جهت انتخاب نمونه آماری مناسب، در این

تحقیق از روش نمونه گیری حذفی سیستماتیک استفاده شده است. شرایط تعیین شده برای انتخاب جامعه آماری بصورت ذیل می باشد: (۱) شرکت، جزء شرکتهای سرمایه گذاری و واسطه گری مالی نباشند. (۲) پایان سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفند باشد. (۳) شرکت در دوره مورد مطالعه تغییر سال مالی نداشته باشد. (۴) نماد معاملاتی شرکت به تابلوی غیررسمی بورس منتقل نشده باشد. در نتیجه اعمال شرایط و ملاحظات در نمونه گیری حذفی سیستماتیک ۱۰۷ شرکت از جامعه آماری جهت انجام آزمون ها انتخاب شدند. دوره تحقیق ۵ سال متوالی می باشد بنابراین حجم نهایی نمونه ۵۳۵ سال- شرکت (۱۰۷*۵) می باشد. داده های تحقیق حاضر به روش مقطعی - سری زمانی گرد آوری شده است و روش آماری جهت بررسی رابطه بین متغیرهای تحقیق، دیتا پانل می باشد.

متغیرهای تحقیق و شیوه اندازه گیری آنها

متغیر وابسته

در الگوهایی که برای آزمون فرضیه های تحقیق حاضر مدنظر قرار گرفته است؛ سودخالص بعنوان متغیر وابسته تلقی می شود. این متغیر از صورت سود و زیان شرکت های نمونه آماری بدست آمده و در واقع سود بعد از مالیات این شرکت ها را شامل می شود.

متغیرهای مستقل

متغیرهای مستقل تحقیق حاضر شامل جریان نقد آزاد، اقلام تعهدی اختیاری و تغییرات غیرعادی در مانده وجه نقد می باشد که به روش های ذیل محاسبه شده اند.

شیوه اندازه گیری جریان نقد آزاد

نحوه محاسبه جریانهای نقد آزاد که در این تحقیق بعنوان یکی از متغیرهای مستقل بکار رفته است بشرح ذیل می باشد.

این مدل در سال ۱۹۸۹ توسط لن و پولسن^۱ ارائه شده است (تهرانی و حصار زاده ۱۳۸۸).

$$FCF=(INC-TAX-INTEXP-PSDIV-CSDIV)/ASSET$$

که در آن :

FCF: جریان های نقد آزاد؛

INC: سود عملیاتی قبل از کسر هزینه استهلاک؛

TAX: مالیات بر درآمد

INTEXP: هزینه ی بهره؛

PSDIV: سود پرداختی به سهامداران ممتاز؛

CSDIV: سود پرداختی به سهامداران عادی؛

ASSET: جمع ارزش دفتری دارایی ها

شیوه اندازه گیری ارقام تعهدی اختیاری

در این تحقیق از ارقام تعهدی اختیاری بعنوان شاخص مدیریت سود استفاده شده است. جهت اندازه گیری ارقام تعهدی اختیاری از مدل دچو و همکاران^۱ (۱۹۹۵) که توسط کوتاری، لوون و وازلی^۲ (۲۰۰۵) توسعه و تعدیل شده است؛ استفاده شد. این مدل به شرح ذیل می باشد:

$$\frac{TACC}{TA_{i,t-1}} = \alpha_1 \left(\frac{\Delta REV_{it}}{TA_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{PPE_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) + \varepsilon$$

در رابطه فوق TACC جمع ارقام تعهدی (سود خالص عملیاتی پس از مالیات - جریان نقد ناشی از فعالیتهای عملیاتی)، ΔREV تغییر در فروش سالانه، PPE خالص ارزش اموال، ماشین آلات و تجهیزات، $TA_{i,t-1}$ ارزش دفتری کل داراییها و ε باقیمانده رگرسیون در مدل فوق باقیمانده های رگرسیون ارقام تعهدی اختیاری می باشند که بعنوان متغیر مستقل تحقیق در آزمون فرضیات استفاده شده است.

تغییرات غیرعادی در مانده نقد

برآورد تغییرات غیرعادی در مانده نقد از طریق برازش یک الگوی رگرسیونی انجام شده است که در الگوی مذکور تغییر در مانده وجه نقد بعنوان متغیر وابسته و تابعی از تغییرات مانده نقد در دوره $t-1$ ، تغییرات جریان نقد آزاد، تغییر در سودهای تقسیمی، تغییر در درآمد فروش و تغییر در اهرم مالی می باشد. در این الگوی رگرسیونی که توسط چن و شین (۲۰۱۰) ارائه شده است؛ تغییرات غیرعادی مانده وجه نقد از طریق باقیمانده های رگرسیون برازش شده، برآورد می شود (دستگیر ورستگار ۱۳۹۰).

$$\Delta CASH_t = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta CASH_{t-1} + \alpha_2 CASH_{t-1} + \alpha_3 \Delta FCF_t + \alpha_4 \Delta DIV_t + \alpha_5 \Delta Sale_t + \alpha_6 \Delta Lev_t + \varepsilon_t$$

1- Dechow, P. M & ect

2- Kothari, Leone, and Wasley

که در آن:

- $\Delta CASH_t$: اختلاف بین مانده نقد در دوره t با دوره $t-1$ ؛
- $\Delta CASH_{t-1}$: اختلاف بین مانده نقد در دوره $t-1$ با دوره $t-2$ ؛
- $CASH_{t-1}$: مانده وجه نقد در آخر دوره $t-1$ ؛
- ΔFCF_t : اختلاف بین مانده جریان نقد آزاد در دوره t با دوره $t-1$
- ΔDIV_t : اختلاف بین سود تقسیمی دوره t با دوره $t-1$
- $\Delta salest$: اختلاف بین درآمد فروش دوره t با دوره $t-1$
- Δlev : اختلاف بین مانده کل بدهی‌های دوره t با دوره $t-1$
- ε_t : باقیمانده های الگوی رگرسیونی (مقادیر مثبت و منفی تغییر غیرعادی در مانده نقد)

مدل آزمون فرضیات تحقیق

الگوهای بکار رفته جهت آزمون فرضیات تحقیق حاضر توسط چن و شین در سال ۲۰۱۰ ارائه و استفاده شده است. این الگوهای رگرسیونی به تفکیک برای فرضیه‌ها تشریح می‌شود.

مدل آزمون فرضیه اول

در فرضیه اول تحقیق پایداری تغییرات منفی مانده وجه نقد با پایداری تغییرات مثبت مانده وجه نقد مقایسه می‌شود. از این جهت الگوی آزمون این فرضیه در هر دو گروه از شرکت‌های با تغییرات غیرعادی مثبت و منفی در مانده وجه نقد برآزش داده می‌شود. در الگوی مذکور، پایداری تغییرات به لحاظ شدت ارتباط بین این تغییرات با سود خالص اندازه‌گیری می‌شود. به عبارت دیگر، بنظر چن و شین (۲۰۱۰) تغییرات غیرعادی در مانده وجه نقد هر چقدر ارتباط بیشتری با سود خالص داشته باشند؛ حاکی از تاثیرگذاری بیشتر این متغیرها بر سود و بر شرکت و در نتیجه پایدارتر بوده‌اند.

$$INCOME_t = \beta_0 + \beta_1 ABN\Delta CASH_t + \beta_2 Size_t + \varepsilon_t$$

که در آن:

- $INCOME_t$: سودخالص دوره t ؛
- $ABN\Delta CASH_t$: مقادیر مثبت و منفی تغییرات غیرعادی در مانده نقد (که از طریق باقیمانده های الگوی رگرسیونی بدست می‌آید)؛
- $Size$: اندازه شرکت بعنوان متغیر کنترل (لگاریتم طبیعی درآمد فروش)

مقادیر بدست آمده برای ضریب β_1 میزان پایداری تغییرات غیرعادی مانده وجه نقد در هر دو گروه از داده های تلفیقی مثبت و داده های تلفیقی منفی را نشان می دهد و با مقایسه این مقادیر می توان در خصوص فرضیه اول تحقیق اظهار نظر نمود.

مدل آزمون فرضیات دوم و سوم

جهت آزمون فرضیات مرتبط با ارزیابی پایداری تغییرات مثبت و منفی در وجه نقد و مقایسه آن با اقلام تعهدی از روشی که توسط چن و شین (۲۰۱۰) معرفی شده، استفاده شده است (دستگیرورستگار مجید ۱۳۹۰).

$$INCOME_t = \beta_0 + \beta_1 ABN\Delta CASH_t + \beta_2 NACC_t + \beta_3 Size_t + \varepsilon_t$$

در الگوی فوق، $ABN\Delta CASH_t$ تغییرات مثبت و منفی غیرعادی در مانده نقد و $NACC_t$ ،

اقلام تعهدی اختیاری است و باتوجه ادعای مطرح شده در فرضیه دوم تحقیق، می توان فرضیه های آماری ذیل را تدوین نمود.

$$H_0: |\beta_1| \geq |\beta_2|$$

$$H_1: |\beta_1| < |\beta_2|$$

جهت آزمون فرضیه سوم نیز $ABN\Delta CASH_t$ تغییرات منفی غیرعادی مانده وجه نقد بوده و با

توجه به ادعای مطرح شده در آن، فرضیه های آماری ذیل آزمون شده اند.

$$H_0: |\beta_1| \leq |\beta_2|$$

$$H_1: |\beta_1| > |\beta_2|$$

نتایج تحقیق

نتایج حاصل آزمون فرضیه اول

در فرضیه اول تحقیق بیان شده است که پایداری تغییرات منفی غیرعادی مانده وجه نقد از پایداری تغییرات مثبت غیرعادی مانده وجه نقد بیشتر است. آزمون های چاو و بروش پاگان نشان می دهند برآزش رگرسیون کمترین مربعات روش ارجح تری نسبت به پانل است. پس از برآزش مدل رگرسیونی، نتایج ارائه شده در نگاره شماره (۱) از خروجی های آزمون بدست آمد.

نگاره ۱: نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول (مدل ۱: شرکتهای با تغییرات منفی غیرعادی در مانده نقد)

متغیر مستقل	اندازه ضریب	t آماره	سطح معنی داری	آزمونهای هم خطی	
				Tolerance	VIF
ABNΔCASH	-۰/۱۷۴	۳/۳	۰/۰۰۱	۰/۹۹	۱/۰۱
Size	۰/۳۸۲	۷/۲۳۶	۰/۰۰۰	۰/۹۹	۱/۰۱
R2۰/۱۸۹			۱/۱۶۹	آزمون چاو	
۲/۰۲۳	آماره دوربین واتسون		۰/۲۸۶	مقدار احتمال آزمون چاو	
۳۴/۳۲۹	آماره F		۰/۶۶۰۴	آزمون بروش پاگان	
F۰/۰۰۰	سطح معنی داری		۰/۵۶۲۴	مقدار احتمال آزمون بروش پاگان	

براساس نتایج حاصله، ضریب تعیین مدل به میزان ۰/۱۸۹ می باشد که نشان می دهد که ۱۸/۹ درصد از تغییرات در متغیر وابسته از طریق تغییرات متغیرهای مستقل قابل توضیح است. مقدار برآورد شده برای آماره دوربین واتسون بین ۱/۵ تا ۲/۵ است. این یافته نشان می دهد که بین خطاهای رگرسیون همبستگی وجود ندارد. آزمونهای هم در خصوص متغیرهای مستقل رگرسیون حاکی از عدم وجود هم خطی شدید بین این متغیرهاست. زیرا که هر دو آماره این آزمون نزدیک به ۱ می باشند. آماره F معیاری برای تصمیم گیری در خصوص معناداری رگرسیون است. فرضیه های آماری مربوط به آزمون این آماره بصورت ذیل است.

الگوی رگرسیونی معنی دار نیست $H_0: \beta_i = 0$

الگوی رگرسیونی معنی دار است $H_1: \beta_i \neq 0$

نتایج نشان می دهد که سطح معنی داری آماره F کمتر از سطح خطای آزمون ($\alpha = 0/05$) است و در نتیجه فرض H_0 فوق رد می شود و الگوی برآورد شده بلحاظ آماری معنی دار و روابط بین متغیرهای تحقیق، خطی می باشد. براساس این یافته ها می توان نتیجه گرفت که فرضهای اولیه و اساس در خصوص الگوی رگرسیونی آزمون فرضیه اول (مدل ۱)، برقرار می باشد و بنابراین الگوی برازش شده شرایط یک معادله رگرسیون مطلوب را کسب نموده است و می توان در خصوص ضرایب بدست آمده از الگو اظهار نظر نمود. ضریب برآورد شده برای متغیر ABNΔCASH بمیزان -۰/۱۷۴ - و با سطح معناداری ۰/۰۰۱ می باشد. این یافته حاکی از یک ارتباط معکوس و معنادار بین تغییرات

منفی غیرعادی مانده نقد با سود خالص شرکتهای نمونه آماری در طول دوره تحقیق می باشد. براین اساس، پایداری تغییرات منفی غیرعادی مانده نقد تایید می شود و برای تصمیم گیری درخصوص فرضیه اول اندازه بدست آمده برای ضریب مذکور باید با ضریب تغییرات مثبت غیرعادی مقایسه شود. جهت سنجش میزان پایداری تغییرات مثبت غیرعادی مانده وجه نقد از یک الگوی رگرسیونی که در آن سود خالص تابعی از این تغییرات تلقی شده است؛ استفاده می شود. نتایج حاصل از برازش مدل رگرسیونی مذکور، در نگاره ۲ ارائه شده است.

نگاره ۲: نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول (مدل ۲: شرکتهای با تغییرات مثبت غیرعادی در مانده نقد)

متغیر مستقل	اندازه ضریب	آماره t	سطح معنی داری	آزمونهای هم خطی	
				Tolerance	VIF
ABNΔCASH	-۰/۰۰۵	-۰/۰۶	۰/۹۳۵	۰/۹۹	۱/۰۱
Size	۰/۴۹۵	۵/۸۸۶	۰/۰۰۰	۰/۹۹	۱/۰۱
۰/۳۴۵	R^2		۱/۳۲۵		آزمون چاو
۲/۱۰۶	آماره دوربین واتسون		۰/۰۵۴۷		مقدار احتمال آزمون چاو
۱۷/۳۲۵	آماره F		۰/۶۹۱۳		آزمون بروش پاگان
۰/۰۰۰	سطح معنی داری F		۰/۵۸۴۵		مقدار احتمال آزمون بروش پاگان

براساس این یافته های مرتبط با اعتبار الگوی رگرسیونی، می توان نتیجه گرفت که فرضهای اولیه و اساسی در خصوص الگوی رگرسیونی آزمون فرضیه اول (مدل ۲)، برقرار می باشد و بنابراین الگوی برازش شده شرایط یک معادله رگرسیون مطلوب را کسب نموده است و می توان درخصوص ضرایب بدست آمده از الگو اظهار نظر نمود. ضریب برآورد شده برای متغیر ABNΔCASH بمیزان -۰/۰۰۵- و با سطح معناداری ۰/۹۳۵ می باشد که بالاتر از سطح خطای آزمون است. این یافته نشان می دهد که متغیر مذکور در الگوی رگرسیونی معنادار نبوده است. بنابراین نمی توان پایداری آن را در طول دوره تحقیق تایید نمود. نتایج تحلیل آماری برای ضریب متغیر کنترلی Size در هر دو مدل برازش شده، حاکی از یک ارتباط مستقیم و معنادار بین اندازه شرکتهای با سود خالص آنها می باشد. استفاده از این متغیر کنترلی در آزمون فرضیات این تحقیق برای کاهش اثرات ناشی از ویژگیهای مختلف شرکتهای نمونه آماری است. مقایسه نتایج ارائه شده در نگاره های ۱ و ۲ حاکی از عدم پایداری تغییرات مثبت

غیرعادی مانده وجه نقد است. زیرا که ضریب این متغیر در الگوی رگرسیونی معنادار نبوده است. این در حالی است که ارتباط معناداری بین تغییرات منفی غیرعادی مانده وجه نقد با سود خالص مشاهده شد. بنابراین می‌توان ادعای مطرح شده در فرضیه اول تحقیق مبنی بر بالاتر بودن پایداری تغییرات منفی غیرعادی مانده نقد از پایداری تغییرات مثبت غیرعادی مانده نقد را پذیرفت. در نتیجه، فرضیه اول تحقیق در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود.

نتایج آزمون فرضیه دوم

فرضیه دوم تحقیق ناظر بر مقایسه پایداری تغییرات غیرعادی مثبت مانده نقد با پایداری ارقام تعهدی اختیاری است و در آن پیش‌بینی شده است که پایداری تغییرات مثبت غیرعادی مانده نقد کمتر از پایداری ارقام تعهدی اختیاری است. آزمون‌های چاو و بروش پاگان نشان می‌دهند برآزش رگرسیون کمترین مربعات روش بهتری است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم بصورت ذیل می‌باشد. ضریب برآورد شده برای متغیر $ABN\Delta CASH$ بمیزان $-0/007$ و با سطح معناداری $0/937$ می‌باشد که بالاتر از سطح خطای آزمون است. همچنین اندازه ضریب متغیر ارقام تعهدی اختیاری $(NACC)$ $-0/077$ است که سطح معناداری این متغیر نیز بالاتر از سطح خطای آزمون است. این یافته‌ها حاکی از عدم معناداری ارتباط بین متغیرهای مذکور با سود خالص (بعنوان متغیر وابسته) است. با توجه به معنادار نبودن ضرایب متغیرهای مستقل اساسی تحقیق، نمی‌توان در خصوص اندازه آنها اظهار نظر نمود. در نتیجه تغییرات غیرعادی مثبت و ارقام تعهدی اختیاری در طول دوره تحقیق پایدار نبوده‌اند و ادعای مطرح شده در فرضیه دوم تحقیق قابل پذیرش نیست و این فرضیه در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود.

نگاره ۳: نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم (مقایسه پایداری تغییرات غیرعادی مثبت با پایداری اقلام تعهدی اختیاری)

متغیر مستقل	اندازه ضریب (β) تعدیل (شده)	آماره t	سطح معنی داری	آزمونهای هم خطی	
				Tolerance	VIF
ABNΔCASH	-۰/۰۰۷	-۰/۰۷۹	۰/۹۳۷	۰/۹۹۹	۱/۰۰۱
NACC	-۰/۰۷۷	-۰/۹۰۸	۰/۳۶۶	۰/۹۹۴	۱/۰۰۶
Size	۰/۴۸۹	۵/۸۰۱	۰/۰۰۰	۰/۹۹۵	۱/۰۰۵
۰/۲۵	R2	آماره دوربین واتسون	۰/۷۵۳۱	آزمون چاو	
۲/۰۸۹	F	آماره F	۰/۰۷۶۸	مقدار احتمال آزمون چاو	
۱۱/۸۰۶	F	سطح معنی داری F	۰/۳۳۹۷	آزمون بروش پاگان	
۰/۰۰۰			۰/۰۹۵۲	مقدار احتمال آزمون بروش پاگان	

نتایج آزمون فرضیه سوم

فرضیه سوم تحقیق به مقایسه پایداری تغییرات غیرعادی منفی مانده نقد با پایداری اقلام تعهدی اختیاری است و در آن پیش بینی شده است که پایداری تغییرات منفی غیرعادی مانده نقد بیشتر از پایداری اقلام تعهدی اختیاری است. آزمونهای چاو و بروش پاگان نشان می‌دهند برازش رگرسیون کمترین مربعات نتایج بهتری حاصل می‌نمایند. نتایج حاصل از آزمون رگرسیونی فرضیه سوم در نگاره ۴ ارائه شده است.

نگاره ۴: نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم (مقایسه پایداری تغییرات غیرعادی منفی با پایداری ارقام تعهدی اختیاری)

متغیر مستقل	اندازه ضریب (β تعدیل شده)	آماره t	سطح معنی داری	آزمونهای هم خطی	
				Tolerance	VIF
ABNΔCASH	-۰/۱۷۴	-۳/۲۹۳	۰/۰۰۱	۰/۹۹۰	۱/۰۱۰
NACC	۰/۰۱۱	۲/۰۱۷	۰/۰۲۸	۰/۹۹۹	۱/۰۰۱
Size	۰/۳۸۲	۷/۲۱۸	۰/۰۰۰	۰/۹۹۰	۱/۰۱۰
R2		۰/۲۵	۰/۹۰۱۱	آزمون چاو	
آماره دوربین واتسون		۲/۰۲۱	۰/۵۲۰۳	مقدار احتمال آزمون چاو	
F		۲۲/۸۲۷	۰/۸۸۰۲	آزمون بروش پاگان	
سطح معنی داری F		۰/۰۰۰	۰/۳۳۹۵	مقدار احتمال آزمون بروش پاگان	

ضریب برآورد شده برای متغیر ABNΔCASH بمیزان -۰/۱۷۴ و با سطح معناداری ۰/۰۰۱ می باشد که کمتر از سطح خطای آزمون است. همچنین اندازه ضریب متغیر ارقام تعهدی اختیاری (NACC) ۰/۰۱۱ است و سطح معناداری این متغیر ۰/۰۲۸ است که آن نیز کمتر از سطح خطای آزمون است. این یافته ها حاکی از وجود ارتباط معنادار بین متغیرهای مذکور با سود خالص (بعنوان متغیر وابسته) است. در نتیجه پایداری تغییرات غیرعادی منفی و ارقام تعهدی اختیاری در شرکتهای دارای تغییرات غیرعادی منفی در طول دوره تحقیق تایید می شود. نتایج بدست آمده برای ضرایب متغیرهای مستقل نشان می دهد که شواهد قانع کننده ای برای پذیرش فرضیه $H_0: |\beta| \leq 1$ وجود ندارد. بنابراین در طول دوره تحقیق پایداری تغییرات منفی غیرعادی مانده نقد بیشتر از پایداری ارقام تعهدی اختیاری بوده است. در نتیجه فرضیه سوم تحقیق در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می شود.

خلاصه و تفسیر نتایج

طبق نظر چن و شان (۲۰۱۰) تغییر در مانده وجه نقد تابعی از تغییر در مجموعه ای از متغیرهایی است که بطور مستقیم یا غیرمستقیم در ارتباط با وجه نقد شرکت هستند. نوسانات در مانده وجه نقد که خارج از این محدوده باشد؛ بعنوان تغییر غیرعادی در مانده نقد تلقی می شود که

ممکن است منفی یا مثبت باشد. تغییرات غیرعادی منفی بدین معنی است که تغییر در مانده واقعی وجه نقد کمتر از تغییر پیش بینی شده برای آن بلحاظ تئوری است. در مقابل، تغییرات غیرعادی مثبت بدین معنی است که تغییر در مانده واقعی وجه نقد بیشتر از تغییر پیش بینی شده برای آن، بلحاظ تئوری است. طبق نتایج در شرکت هایی که تغییرات غیرعادی مثبت در مانده نقد داشته اند؛ بین این تغییرات با سود خالص، ارتباط معناداری بلحاظ آماری وجود نداشته است. این در حالی است که در شرکتهای با تغییرات منفی در مانده نقد، ارتباط بین این تغییرات با سود خالص معنادار بوده است که حاکی از پایداری تغییرات منفی غیرعادی است. تغییرات مثبت غیرعادی در مانده وجه نقد منجر به ایجاد جوه نقد اضافی در شرکت می شود. بنظر جنسن (۱۹۹۶) این جوه نقد اضافی، مشکلات و مسایل نمایندگی را افزایش داده و مدیرانی که این جوه را در اختیار دارند با احتمال بیشتری منابع را در پروژه های با خالص ارزش فعلی منفی سرمایه گذاری می کنند. از این نظر، جوه نقد اضافی با سرعت بیشتری به مصرف می رسند و احتمال نگهداری آنها در داخل شرکت توسط مدیر بدلیل مسائل نمایندگی کمتر است. بنابراین پایداری تغییرات مثبت در مانده نقد کمتر است. مبنای فرضیه دوم و سوم تحقیق، براساس گرایشات مدیریت شرکت های سهامی در مطلوب جلوه دادن وضعیت شرکت است. این امر از آنجا ناشی می شود که مزایا و پاداش پرداخت شده به مدیران در این شرکتها تابعی از سود خالص گزارش شده و یا سایر شاخص ها و معیارهای عملکرد که از گزارشات مالی استخراج می شود؛ می باشد. با توجه به این دیدگاه می توان نتیجه گرفت که شرکتهای نمونه آماری که در طول دوره تحقیق جوه نقد اضافی در اختیار داشته اند؛ ممکن است در رابطه با جوه مذکور به دو شکل عمل کرده باشند. (۱) این جوه را در داخل شرکت نگهداری نموده و از مصرف آنها اجتناب نمایند. (۲) مدیران شرکتهای نمونه آماری جوه نقد اضافی را در مواردی مصرف نموده اند که واکنش سود خالص را در پی نداشته است. آنچه که در فرضیه سوم مدنظر است؛ نقطه مقابل فرضیه دوم می باشد و در آن پایداری ارقام تعهدی اختیاری با پایداری تغییرات منفی غیرعادی در مانده وجه نقد مقایسه شده است. تغییرات منفی غیرعادی باعث می شود که شرکت وجه نقد کافی برای سرمایه گذاری در پروژه های سودآور در اختیار نداشته باشد. تاثیر قویتر تغییرات غیرعادی منفی در مانده نقد بر سود خالص در مقایسه با تاثیر ارقام تعهدی اختیاری، احتمالاً ناشی از تاخیر زمانی واکنش مدیران به شرایط نامطلوب ایجاد شده برای شرکت در اثر کمبود وجه نقد است. این بدان معنی است که احتمالاً کاهش سود خالص در اثر تغییرات غیرعادی منفی در مانده وجه نقد در کوتاه مدت اتفاق می افتد ولی واکنش مدیران به این تغییرات و دستکاری ارقام تعهدی اختیاری جهت خنثی نمودن آنها ممکن است با کمی تاخیر همراه باشد. همچنین، تحقیقات نشان می دهند که سرمایه گزاران تمایل دارند پایداری ارقام

تعهدی را بالاتر از پایداری جریان‌های نقدی تلقی کنند و بدین ترتیب در قیمت گذاری سهام دچار اشتباه می‌شوند. در نتیجه، شرکت‌های دارای اقلام تعهدی بالا (اندک) در آینده بازده‌های غیرعادی منفی (مثبت) را به دست خواهند آورد. بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که اثرات ناشی از اقلام تعهدی کوتاه و زودگذر است.

محدودیت‌های تحقیق

الف- نخستین محدودیت که می‌توان گفت مهمترین محدودیت این تحقیق نیز به شمار می‌آید، ویژگی خاص تحقیق نیمه تجربی است که در حوزه علوم اجتماعی متداول است. به سخن دیگر تأثیر متغیرهای دیگری که کنترل آنها خارج از دسترس محقق است و امکان تأثیر گذاری آنها بر نتایج پژوهش منتفی نیست. متغیرهایی مانند نوسانات شاخصهای عمده اقتصادی، شرایط سیاسی، وضعیت بازار سرمایه، عمر شرکتها، تحصیلات و تجربه مدیران شرکتها، سابقه وجود خطا در پیش بینی سود و نوع صنعت تعدادی از متغیرهایی هستند که ممکن است اثرگذار باشند. هر چند که با توجه به نحوه نمونه گیری تلاش شد که از اثر اینگونه متغیرها کاسته شود اما یافته‌های این تحقیق باید با توجه به این شرایط استفاده شود. تحقیقات حسابداری غالباً جزو پژوهش‌های پس از رخداد است و از این رو در زمان وقوع متغیرها امکان حضور نبوده است؛ اگر چه باید گفت در هیچ تحقیقی حتی تحقیقات علوم تجربی کنترل کامل متغیرها میسر نیست.

ب- محدودیت دوم این تحقیق به گردآوری داده‌های پژوهش مربوط است. داده‌های برخی از شرکتها در پایگاه‌های اطلاعاتی موجود نبود که این موضوع عمدتاً به دلیل عدم ارائه اطلاعات از سوی شرکتها بود. به دلیل اینکه یکی از شرایط انتخاب نمونه این تحقیق در دسترس بودن داده‌ها بود، چنین شرکت‌هایی از نمونه حذف گردیدند. ضمن اینکه ممکن است هنگام گردآوری داده‌ها اشتباهاتی رخ داده باشد و ارقام پایگاه‌های مختلف با یکدیگر متفاوت باشند. داده‌های نرم افزار تدبیرپرداز که در این تحقیق عمدتاً از آن استفاده شد در مقایسه با پایگاه‌های داده دیگر از اطمینان بیشتری برخوردار است. البته سعی شد تا داده‌هایی که به نظر غیرعادی می‌آمدند با پایگاه‌های داده دیگر مقایسه شوند و از صحت آنها اطمینان کسب شود.

ج- نتایج حاصل از تحقیق حاضر فقط قابل تعمیم به شرکت‌های بوری است. لذا تعمیم نتایج به شرکت‌های خارج از بورس باید با احتیاط صورت پذیرد.

پیشنهادهای کاربردی

الف- پیشنهاد می شود که سرمایه گذاران در ارزیابی شرکتهای پذیرفته شده در بورس علاوه بر بررسی متغیرهای سنتی عملکرد و سوددهی به وضعیت شرکت در حوزه نقدینگی و انعطاف پذیری مالی نیز توجه داشته باشند. به مدیران شرکتهای سهامی پیشنهاد می شود که تلاش نمایند سطح وجه نقد را در حد مطلوب و متعادل حفظ نمایند.

ب- به مدیران شرکتهای سهامی پیشنهاد می شود وجوه نقد اضافی موجود در شرکت را عجولانه مصرف نکرده و راهکارهایی را برای سرمایه گذاری صحیح این منابع پیدا کنند.

ج- به سهامداران و مالکان شرکتهای سهامی پیشنهاد می شود که سعی کنند منافع مدیران با منافع شرکت را همسو نمایند و از این طریق مشکلات نمایندگی را کاهش داده و به حفظ منافع خود در شرکت کمک کنند. همچنین این امر زمینه را برای بالا بردن کیفیت گزارشگری مالی فراهم می کند.

پیشنهادهای برای تحقیقات آتی

در حوزه تحقیقاتی پیشنهاد می شود که محققان سعی در بهبود الگوی سنجش سطح مطلوب وجه نقد غیرعادی نموده و با توجه به شرایط خاص محیط گزارشگری شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، الگوی مناسبی طرح ریزی و آزمون نمایند. همچنین پیشنهاد می شود تاثیر وجوه نقد اضافی در شرکت را بر بازده سهام و یا سایر متغیرهای بازار که منعکس کننده واکنش سرمایه گذاران نسبت به تغییرات مانده نقد در ارتباط با ارقام تعهدی است؛ بررسی شود.

منابع

- ۱) تهرانی، رضا و رضا حصار زاده (۱۳۸۸) "تأثیر جریانهای نقدی آزاد و محدودیت در تأمین مالی بر بیش سرمایه گذاری و کم سرمایه گذاری" تحقیقات حسابداری، شماره ۳
- ۲) فخاری، حسین و سید روح اله تقوی. (۱۳۸۸). "ارقام تعهدی و مانده وجه نقد". بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۶، ش ۵۷.
- ۳) مشایخی، بیتا و مهرانی، ساسان و مهرانی، کاوه و کرمی، غلامرضا، (۱۳۸۴) "نقش ارقام تعهدی اختیاری در مدیریت سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار" بررسیهای حسابداری و حسابرسی، ۴۲.
- ۴) نوروش، ایرج و ناظمی، امین و حیدری، مهدی، (۱۳۸۵) "کیفیت ارقام تعهدی و سود با تأکید بر نقش خطای برآورد ارقام تعهدی"، بررسی های حسابداری و حسابرسی، ۴۳.

۵) دستگیر محسن، رستگار مجید (۱۳۹۰) بررسی رابطه بین کیفیت سود (پایداری سود)، اندازه اقلام تعهدی و بازده سهام با کیفیت اقلام تعهدی، پژوهش‌های حسابداری مالی، ۳(۱۷): ۱-۲۰.
 آقای محمدعلی، آذر عادل، جوان علی اکبر " بررسی رابطه جایگزینی دستکاری فعالیت‌های واقعی و دستکاری اقلام تعهدی اختیاری " پژوهش‌های حسابداری مالی تابستان ۱۳۹۱؛ ۴(۲): ۱۹-۴۰.

- 6) Chen, J.Z & Shane, P.B (2010). Estimating Abnormal Changes in Cash with Earnings Persistence and Mispricing Implications. University of Colorado at Boulder Leeds School of Business.
- 7) Chambers, D. (2005). "Earnings persistence and the accrual anomaly", Working Paper, March, PP. 1-38, ssrn.com
- 8) Dechow, P. and S. Ross (2005). "The persistence of earnings and cash flows and the role of special items, implications for the accrual anomaly", Working Paper, PP. 1-61, ssrn.com
- 9) Dittmar, A., J. Mahrt-Smith, and H. Servaes, (2003). International Corporate Governance and Corporate Cash Holdings, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38, 111-133.
- 10) Doukas, J.A., P.J. Mcknighth And C. Pantzalis, (2005), "Security Analysis, Agency Costs And UK Firm Characteristics" *International Review Of Financia*
- 11) Francis, J.; R. LaFond; P. Olsson & K. Schipper, (2005), "Earnings quality and the pricing effects of earnings patterns", working paper, Duke University, p. 53
- 12) Kothari, S.P.; A. Leone; And C. Wasley. "Performance Matched Discretionary Accrual Measures." *Journal of Accounting and Economics* 39 (2005): 163-197.
- 13) Jensen, M.C., Meckling, W.H., (1986). Theory of the Firm Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, October, V. 3, No. 4, pp. 305-360
- 14) Opler Tim, Pinkowitz Lee, Stulz Rene H, Williamson Rohan, (1999). The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings, *Journal of Financial Economics* 52, 3-46
- 15) Richardson, S.A.; R.G. Sloan; M.T. Soliman; And I. Tuna. "The Implications of Accounting Distortions and Growth for Accruals and Profitability." *The Accounting Review* 81 (2006): 713-43.